

■ Kurs (Euro)	0,73
Hoch / Tief 52 Wochen	0,73 / 0,40

■ Schlüsseldaten

Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	516790
ISIN	DE0005157902
Symbol	UUU
Reuters	UUUG.DE
Bloomberg	UUU:GR
Internet	www.3u.net
Fiskaljahr	31/12
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	26.11.99
Marktkapitalisierung (Mio.)	25,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	68,9%
Free Float MarketCap (Mio.)	17,8
CAGR Umsatz '12 - '15e	10,7%

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2013	2014e	2015e	2016e
MarketCap/ Gesamterträge	0,61	0,52	0,49	0,45
Kurs-Gewinn-Verhältnis	neg.	neg.	143,8	14,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,55	0,56	0,55	0,53

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2013	2014e	2015e	2016e
EPS (Ergebnis je Aktie)	-0,12	-0,04	0,01	0,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

■ Finanzdaten (Mio. Euro)	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	39,7	46,6	50,2	53,8
Gesamterträge	42,2	49,3	53,0	56,8
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,4	-6,1	-6,4	-6,7
Operatives Ergebnis (EBIT)	-5,1	-2,1	0,0	2,0
Gewinn vor Steuern (EBT)	-4,7	-1,7	0,3	2,2
Gewinn nach Steuern	-4,1	-1,4	0,2	1,7
Eigenkapital	45,7	44,3	44,5	46,2

■ Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Roland Thieme	5,6%

■ Nächste Termine

Hauptversammlung	27. August 2014
9M Bericht	14. November 2014

■ Analysten

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA
Dipl.-Vw. Denis Kuhn, CCrA

E-Mail	scharff@src-research.de kuhn@src-research.de
Internet	www.src-research.de

3U Holding setzt Umsatzwachstum fort - operatives Ergebnis in 2Q wieder leicht positiv - Buy!

Am letzten Freitag, dem 15. August, veröffentlichte die 3U HOLDING AG ihren Halbjahresbericht 2014.

Der Konzernumsatz konnte auch im zweiten Quartal deutlich von 9,7 Mio. Euro in der Vorjahresperiode auf nun 12,3 Mio. Euro gesteigert werden. Auf Halbjahresbasis wurde ebenfalls ein starker Umsatzzanstieg von 18,3 auf 24,5 Mio. Euro verzeichnet. Das operative Ergebnis des ersten Halbjahres auf EBITDA- und EBIT-Basis verbesserte sich im Vergleich zur Vorjahresperiode jeweils um rund 2 Mio. Euro auf -0,4 Mio. bzw. -1,4 Mio. Euro, wobei im zweiten Quartal mit +0,04 Mio. Euro erfreulicherweise wieder ein knapp positives operatives Ergebnis (EBITDA) erzielt werden konnte. Das Nettokonzernergebnis nach Minderheiten betrug -1,5 Mio. Euro nach -2,7 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2013.

Verantwortlich für die besseren Zahlen waren insbesondere höhere Umsätze und Ergebnisbeiträge im Segment Telefonie sowie ein im Vergleich zum Vorjahr merklich verbesserter Ergebnisbeitrag im Segment Services. Nachdem die Umsätze im Geschäftsfeld Telefonie im Verlauf der letzten Jahre tendenziell sanken, gelang hier ab Mitte 2013 eine Trendumkehr die auch im ersten Halbjahr 2014 fortgesetzt werden konnte. Trotz einem höheren Anteil an eher margenschwachen Wholesaleumsätzen sowie höheren Personalkosten durch die Integration von Vertriebsmitarbeitern aus dem Segment Services konnte der Ergebnisbeitrag des Bereichs Telefonie im ersten Halbjahr im Vergleich zur Vorjahresperiode um 0,4 Mio. Euro auf 1,3 Mio. Euro gesteigert werden. Wichtige Fortschritte konnten auch im Bereich Services erzielt werden. Neben einem um 0,9 Mio. Euro auf -0,5 Mio. Euro verbesserten operativen Ergebnis konnte auch der Halbjahresverlust im Vergleich zum Vorjahr auf rund 0,4 Mio. Euro mehr als halbiert werden. Die aus unserer Sicht wichtigste Meldung ist jedoch der erfolgreiche Verkauf eines 5%-Anteils am Cloud-Computing-Anbieter weclapp. Details hierzu auf Seite 3 dieser Studie.

Der Bereich Erneuerbare Energien wies in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres mit Umsätzen von gut 9 Mio. Euro nach knapp 6 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2013 den stärksten Umsatzzanstieg aller Segmente auf (+52%). Das operative Ergebnis auf EBITDA-Basis drehte hier von -0,1 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum auf nun +0,4 Mio. Euro deutlich ins Positive. Angesichts der deutlichen operativen und strategischen Fortschritte sowie der weiterhin sehr soliden Bilanz und Liquiditätsslage sehen wir die Aktie nach wie vor als unterbewertet an.

Wir bestätigen unser Buy Rating mit einem Kursziel von 1,00 Euro für die 3U HOLDING Aktie.

SWOT – Analyse

Stärken

- 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen in den Bereichen Erneuerbare Energien sowie IT-Services/IT-Security nutzte. Die EK-Quote lag zum 30.06.14 bei 58%.
- Die Umsätze im klassischen Telefongeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies durch neue profitable Geschäfte, z.B. im Bereich Data Center Services (DCS) kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen und damit das Wachstum der beiden anderen Unternehmensbereiche Erneuerbare Energien und Services stützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus (teilweisen) Fremdfinanzierungen verfügt der Konzern über eine sehr komfortable Liquidität von knapp 18 Mio. Euro zum 30.06.2014 um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm zeigte bereits deutlich Wirkung. Wesentliche Kostenpositionen wie Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen sanken in 2013 bereits um 15% bis 31%, verglichen zum Vorjahr. Auch im Halbjahresvergleich konnten Positionen wie Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen deutlich gesenkt werden.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing. Der Verkauf eines 5%-Anteils im August unterstreicht die positive Entwicklung des Unternehmens.
- Starke Diversifikation durch verschiedene Segmente.

Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U immer wieder profitable Nischen (z.B. Rechenzentren), aber das Problem der sinkenden Umsätze im klassischen Telefongeschäft wird hier weiterhin bestehen. Bei genauer Betrachtung der Umsätze im Bereich Telefonie zeigt sich außerdem, dass der Umsatzanstieg der ersten sechs Monate des Jahres 2014 im Wesentlichen aus sehr margenschwachen Umsätzen generiert wurde. Für strategisch richtig halten wir daher die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien und Cloud Computing.
- Ein wesentliches Standbein des Bereiches Erneuerbare Energien sollte die Konzeption und Entwicklung von weiteren Projekten (nach Adelebsen) sein. Durch die anhaltende Unsicherheit bezüglich zukünftiger Einspeisevergütungen ist diese Sparte bis heute hinter den Erwartungen geblieben. Der jüngste Zukauf eines Windpark-Projektentwicklers sollte hier jedoch deutlichen Fortschritt bringen.

Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren. Der Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp bewertet das Unternehmen bereits mit 10 Mio. Euro. Wir gehen hier mittelfristig von weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der kürzlich erfolgte Erwerb einer Projektentwicklungsfirma im Bereich Windkraftanlagen bietet ein erhebliches zusätzliches Gewinnpotenzial, sowohl aus dem Betrieb bzw. Verkauf von fertigen Windkraftanlagen als auch aus dem selektiven Verkauf von Projekten.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment Telefonie bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. In 2013 und 1Q 2014 wurden Rechenzentren in Berlin und Hannover übernommen.

Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn die Telefonie-Erträge wesentlich schneller schwinden als prognostiziert und die Bereiche Erneuerbare Energien sowie Services nicht die erwarteten nachhaltigen Ergebnisbeiträge liefern können.
- Die Entscheidung, in die eigene Produktion von Komponenten im umkämpften Markt für Erneuerbare Energien zu investieren, war im Nachhinein sicherlich nicht richtig.

Segment Telefonie – Umsatz- und Ergebniswachstum in 2Q fortgesetzt

Telefonie (Mio. Euro)	2Q 2013	3Q 2013	4Q 2013	1Q 2014	2Q 2014
Umsatzerlöse	6,42	6,03	7,00	8,07	7,17
Operatives Ergebnis (EBITDA)	0,43	0,59	0,76	0,68	0,75
EBITDA-Marge	6,7%	9,8%	10,9%	8,4%	10,5%
Nettoergebnis	0,38	0,53	0,69	0,61	0,71

Quelle: Unternehmensangaben

Das Segment Telefonie verzeichnete im ersten Halbjahr einen merklichen Umsatzanstieg. Trotz des schrumpfenden Call-by-call-Gesamtmarktes konnte 3U im zweiten Quartal hier wieder eine zweistellige operative Marge auf EBITDA-Basis erzielen und den Ergebnisbeitrag des Segments auf über 0,7 Mio. Euro ausbauen. Die im Zuge des Ende 2012 initiierten Kostensenkungsprogramm gesunkene Kostenbasis zeigt somit nachhaltige Wirkung. Der in diesem Segment generierte Nettoergebnisbeitrag von rund 2 bis 3 Mio. Euro jährlich ist aus unserer Sicht sehr wichtig um weitere Investitionen in die Wachstumssegmente Services und Erneuerbare Energien ohne weiteren Finanzierungsbedarf stemmen zu können. Dies ist aus unserer Sicht ein klarer Vorteil gegenüber vielen Wettbewerbern im Start-Up-Umfeld, die keinen konstanten internen Cash-Flow zur Finanzierung ihrer Wachstumssegmente nutzen können.

Segment Services

Services (Mio. Euro)	2Q 2013	3Q 2013	4Q 2013	1Q 2014	2Q 2014
Umsatzerlöse	0,56	0,51	0,59	0,25	0,40
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-0,67	-0,50	-0,22	-0,28	-0,18
EBITDA-Marge	-119,6%	-98,0%	-37,3%	-112,0%	-45,0%
Segmentergebnis	-0,55	-0,41	-0,18	-0,25	-0,19

Quelle: Unternehmensangaben

Das Geschäftsfeld Services umfasst die Bereiche IT-Beratung, IT-Entwicklung und Cloud Computing sowie die Themen IT-Security und Unternehmensberatung.

Seit dem vierten Quartal 2013 zeichnete sich bei der im Bereich Cloud Computing aktiven Konzerntochter weclapp ein deutlicher Anstieg der Nutzerzahlen ab. Dieser Trend setzte sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres fort.

Im Zuge dieses erfreulichen Wachstums hat sich im Laufe des dritten Quartals außerdem ein Käufer mit 5% an der weclapp GmbH beteiligt. Der Kaufpreis von 0,5 Mio. Euro für den 5%-Anteil spiegelt somit bereits eine Marktbewertung von 10 Mio. Euro für das gesamte Unternehmen wider, was aus unserer Sicht eine Bestätigung der umfangreichen Investitionen der 3U in diesem Bereich darstellt. Wir gehen hier von einem weiteren Ausbau des Kundenstammes und der externen Umsätze aus. Weitere erfolgreiche Finanzierungsrunden sind hier aus heutiger Sicht mittelfristig wahrscheinlich.

Segment Erneuerbare Energien

Erneuerbare Energien (Mio. Euro)	2Q 2013	3Q 2013	4Q 2013	1Q 2014	2Q 2014
Umsatzerlöse	3,40	4,39	4,10	4,13	4,90
Operatives Ergebnis (EBITDA)	0,38	0,56	0,10	0,02	0,37
EBITDA-Marge	11,2%	12,8%	2,4%	0,5%	7,6%
Segmentergebnis	-0,15	-0,04	-0,29	-0,42	-0,14

Quelle: Unternehmensangaben

Im Segment Erneuerbare Energien hat die 3U HOLDING AG sämtliche Aktivitäten im Handel mit solarer Systemtechnik, Entwicklung, Produktion und Handel von Produkten der Elektrotechnik und Umwelttechnik, sowie Heizen, Kühlen und Lüften gebündelt. Insgesamt stieg der Segmentumsatz im zweiten Quartal auf 4,9 Mio. Euro nach rund 3,4 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Die erfreuliche Entwicklung des Bereichs Heizen, Kühlen, Lüften, in dem 3U mit den Firmen Selfio, KlimaLevel und PELIA aktiv ist, setzte sich im ersten Halbjahr 2014 fort und trug somit maßgeblich zum Umsatzanstieg des Segments bei.

Weiterhin meldete die 3U HOLDING AG am 8. August den Kauf eines Windpark-Projektentwicklers für 2 Mio. Euro zuzüglich einer späteren erfolgsabhängigen Kaufpreiskomponente. Das Projektportfolio der erworbenen Gesellschaft umfasst derzeit 40 Windenergieanlagen mit einer Gesamtleistung von über 100 MW. Die ersten Projektfertigstellungen aus dieser Pipeline erwartet 3U bereits auf Jahressicht. Neben Veräusserungen von fertigen Windparks wird 3U aller Voraussicht nach Zusatzerträge durch den selektiven Verkauf von Projekten in früheren Projektphasen generieren. Neben den verschiedenen Verkaufsmöglichkeiten von Windparkprojekten behält sich 3U HOLDING auch die Option vor, fertiggestellte Windkraftanlagen selbst im Rahmen ihres Engagements im Bereich Erneuerbare Energien zu betreiben und somit zusätzlichen Cash-Flow zu generieren.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	CAGR '13 - '16e
Umsatzerlöse	92.079	82.403	77.267	60.983	39.711	46.550	50.180	53.810	10,7%
Andere Erträge	5.852	5.112	32.946	3.656	2.515	2.740	2.850	2.960	
Gesamtleistung	97.931	87.515	110.213	64.639	42.226	49.290	53.030	56.770	10,4%
Materialaufwand	-59.336	-54.254	-56.314	-52.879	-28.291	-32.610	-33.680	-34.750	
Rohertrag	38.595	33.261	54.108	11.760	13.935	16.680	19.350	22.020	16,5%
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>41,9%</i>	<i>40,4%</i>	<i>70,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>35,1%</i>	<i>35,8%</i>	<i>38,6%</i>	<i>40,9%</i>	
Personalaufwand	-12.900	-11.942	-11.029	-12.473	-10.666	-10.100	-10.350	-10.600	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-12.455	-14.900	-14.613	-9.218	-6.352	-6.120	-6.410	-6.700	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	13.240	6.419	28.466	-9.931	-3.083	460	2.590	4.720	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>14,4%</i>	<i>7,8%</i>	<i>36,8%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>1,0%</i>	<i>5,2%</i>	<i>8,8%</i>	
Abschreibungen	-9.206	-8.021	-2.920	-1.302	-1.972	-2.580	-2.620	-2.680	
Operatives Ergebnis (EBIT)	4.034	-1.602	25.546	-11.233	-5.055	-2.120	-30	2.040	
<i>EBIT Marge</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>33,1%</i>	<i>-18,4%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-4,6%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>3,8%</i>	
Finanzergebnis	-1.013	-87	774	421	346	425	300	175	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	3.021	-1.689	26.320	-10.812	-4.709	-1.695	270	2.215	
<i>EBT-marge</i>	<i>3,3%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>0,5%</i>	<i>4,1%</i>	
Steuern	-2.983	7.198	-780	182	-156	120	-50	-220	
<i>Steuerquote</i>	<i>98,7%</i>	<i>426,2%</i>	<i>3,0%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>18,5%</i>	<i>9,9%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	38	5.509	25.540	-10.630	-4.865	-1.575	220	1.995	
Anteile von Minderheiten	1	322	1.104	1.248	742	200	-50	-300	
Nettoergebnis nach Minderheiten	37	5.831	26.644	-9.382	-4.123	-1.375	170	1.695	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>34,5%</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>0,3%</i>	<i>3,2%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	46.842	43.060	35.314	35.314	34.700	33.750	33.500	33.250	
Gewinn je Aktie (EPS in Euro)	0,00	0,14	0,75	-0,27	-0,12	-0,04	0,01	0,05	
Dividende je Aktie (DPS in Euro)	0,00	0,02	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)	0,80	0,94	1,73	1,44	1,32	1,31	1,33	1,39	1,8%
Eigenkapital nach Minderheiten und Ausschüttung	37.394	40.305	61.206	50.730	45.709	44.334	44.504	46.199	0,4%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-8,6%	-3,1%	0,4%	3,7%	
Kennzahlen	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	
Margen in %									
Rohertrag	41,9%	40,4%	70,0%	19,3%	35,1%	35,8%	38,6%	40,9%	
EBITDA	14,4%	7,8%	36,8%	-16,3%	-7,8%	1,0%	5,2%	8,8%	
EBIT	4,4%	-1,9%	33,1%	-18,4%	-12,7%	-4,6%	-0,1%	3,8%	
EBT	3,3%	-2,0%	34,1%	-17,7%	-11,9%	-3,6%	0,5%	4,1%	
Kostenquoten in %									
Personalkostenquote	14,0%	14,5%	14,3%	20,5%	26,9%	21,7%	20,6%	19,7%	
Materialkosten	64,4%	65,8%	72,9%	86,7%	71,2%	70,1%	67,1%	64,6%	
Abschreibung/Umsätze	10,0%	9,7%	3,8%	2,1%	5,0%	5,5%	5,2%	5,0%	
Steuerquote	98,7%	426,2%	3,0%	1,7%	-3,3%	7,1%	18,5%	9,9%	
Profitabilität in %									
Umsatzrendite	0,0%	7,1%	34,5%	-15,4%	-10,4%	-3,0%	0,3%	3,2%	
Return on Equity (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-8,6%	-3,1%	0,4%	3,7%	
Return on Investment (Rol)	0,0%	7,4%	25,9%	-14,7%	-6,5%	-2,4%	0,3%	3,0%	
Bewertung									
KGV (aktueller Kurs)	633,00	3,69	0,66	neg.	neg.	neg.	98,50	9,81	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	949,50	4,80	1,19	neg.	neg.	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,63	0,53	0,29	0,35	0,38	0,38	0,38	0,36	
Dividendenrendite	0,0%	3,1%	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	1,3	2,8	0,6	-1,8	-5,7	38,4	6,8	3,7	
Marktkapitalisierung/ EBIT	4,4	-11,0	0,7	-1,6	-3,5	-8,3	-589,6	8,7	
Aktien Daten									
Kurs am Jahresende (Euro)	0,75	0,65	0,7	0,51	0,43	-	-	-	
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	46,8	43,1	35,3	35,3	34,7	33,8	33,5	33,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	0,00	0,14	0,75	-0,27	-0,12	-0,04	0,01	0,05	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,02	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert je Aktie (BVPS)	0,80	0,94	1,73	1,44	1,32	1,31	1,33	1,39	1,8%

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-81

Mail: kuhn@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U HOLDING AG	22. Mai 2014	Buy	0,56 €	1,00 €
3U HOLDING AG	24. April 2014	Buy	0,50 €	1,00 €
3U HOLDING AG	11. November 2013	Buy	0,49 €	1,00 €
3U HOLDING AG	22. August 2013	Buy	0,42 €	1,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 19. August 2014. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2014 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.